2012 年 4 月 10 日

胡嘉铭
James@e-capital.com.cn

目标价(元) 18.9

公司基本资讯

产业别	资讯服务
A 股价(2012/4/09)	15.99
上证综合指数(2012/4/09)	2285.78
股价 12 个月高/低	17.5/10.68
总发行股数（百万）	1113.74
A 股数（百万）	708.86
A 市值（亿元）	113.35
主要股东	上海东方传媒集团有限公司(41.92%)
每股净值（元）	2.32
股价/账面净值	6.88

	一个月	三个月	发行价
股价涨跌(%)	-1.48	21.88	20.86

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-2-2	11.52	买入

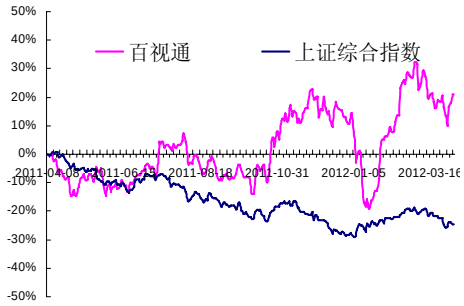
产品组合

IPTV	61.24%
舞美演艺策划制作	12.47%
设备销售和租赁	7.06%
网路带宽资源租赁	6.92%
手机电视	4.75%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	17.72%
券商集合理财	0.15%
一般法人	42.25%

股价相对大盘走势



百视通(600637.SH) Buy 买入

完善跨平台和多元化布局，IPTV 迎来快速增长期

结论与建议：

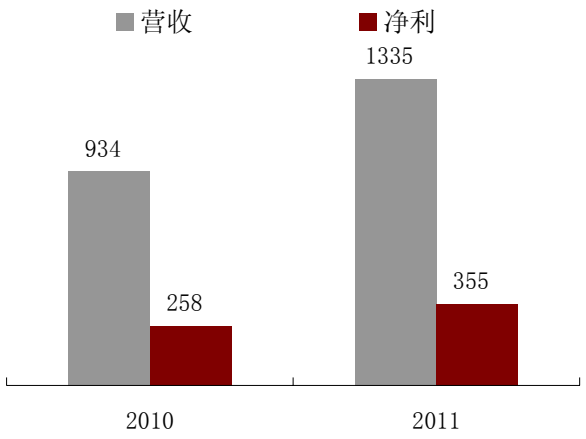
2011 年通过资产重组，实现了东方传媒旗下百视通的新媒体业务、IT 技术服务和装备工程业务的整体上市。公司全年实现营收 13.55 亿元，YOY+43%，净利润 3.55 亿元，YOY+37.73%,业绩表现符合预期。国内 IPTV 市场将引来爆发增长，公司与 CNTV 的合资有利于扫清障碍，加快业务推广。同时，公司积极完善跨平台和多元化布局，提升整体竞争实力。我们预计公司 2012-2013 年实现净利润 5.24 亿元和 7.04 亿元，YOY+47.65%和 34.35%。每股 EPS 为 0.47 元元和 0.63 元，P/E 为 34 倍和 25 倍，维持买入的投资建议。

- IPTV 收入增 67%，完成与 CNTV 的合资：公司全年实现 IPTV 业务 8.18 亿元，YOY+67%，营收占比达到 61%。截止 2011 年底百视通 IPTV 平台对接的 IPTV 用户超过 1000 万，用户周开机率超过 90%，用户粘性创 5 年新高，公司高清 IPTV 增值产品正式投入商用。公司与 CNTV 组建合资公司负责 IPTV 中央集控总平台，持有合资公司 45%的股权，并获取对应的收益；同时公司还将积极开展与地方二级平台的内容合作，参与业务分成。总体而言，公司 IPTV 业务发展的环境好于之前的预期。
- 手机电视向移动互联网业务转型：公司与三大电信运营商积极开展合作，并与中兴合资运营移动互联网业务，为中兴移动终端提供视听内容服务，2011 年手机电视业务收入 6346 万元，增长 132.85%。随着智慧终端的普及和国产品牌的兴起，公司将加快手机电视向移动互联网业务的转型，预计 12 年该业务有望继续保持较快增速。
- 广电制作业务全国拓展，收入增长 32.5%：广电制作的相关业务已具备全国拓展的能力，2011 年参与了西安园博会、东盟博览会等大型活动。并将业务从舞美制作延伸至策划、设计、制作、搭建、展示等全过程。预计未来仍可保持稳定增长。文广科技的收入微增 4%，其中互联网带宽资源租赁业务收入同比增长 133%，设备销售和租赁收入则同比下降 20%，预计 12 年文广科技的相关业务总体保持平稳。
- 毛利率降 0.56 个百分点：公司综合毛利率为 49.69%，主要是版权价格上涨、人员薪资以及网络费用增加。公司严格控制费用开支，费用率同比下降 6.38 个百分点，其中，销售费用和管理费用同比仅增加 13.18%和 7.65%。投资收益为 4642 万元，YOY-41%，主要是来自于资讯投资公司的投资收益明显减少。
- 互联网电视、机顶盒开拓新市场：公司与国内多数电视机厂商开展合作，销售管道和市场份额超过 60%，对接百视通互联网电视集成运营平台的电视机超过 500 万，活跃用户超过 200 万。公司与联想合作开发互联网电视机顶盒技术和产品。同时，与 10 多家晶片和机顶盒厂商开展合作，预计未来三年国内互联网电视机顶盒的市场容量有望达到 1000 万台。12 年公司将完善互联网电视的基础业务+增值业务“A+N*X”的商业模式。
- 入股风行网络，积极布局网络视频业务：公司近期计划以 3000 万美元现金受让网络视频服务商“风行网”35%的股权，结合公司的内容资源方面的优势发挥协同效应，有利于增强公司在网络视频领域的竞争实力。
- 盈利预测：我们预计公司 2012-2013 年实现净利润 5.24 亿元和 7.04 亿元，YOY+47.65%和 34.35%。每股 EPS 为 0.47 元元和 0.63 元，P/E 为 34 倍和 25 倍，维持买入的投资建议。

.....接续下页

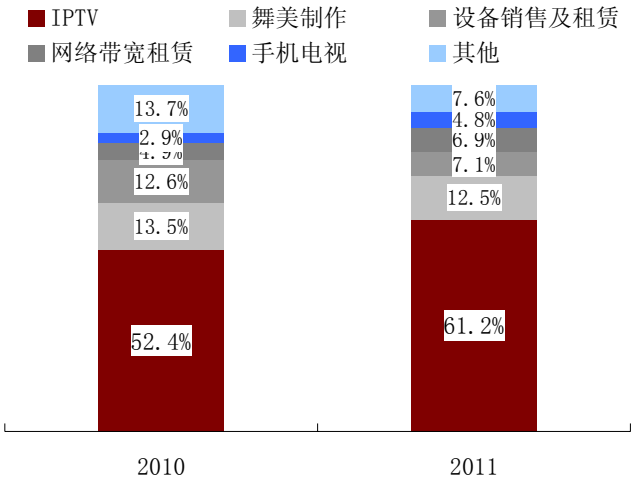
年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	258	355	524	704
同比增减	%	40.34%	37.73%	47.65%	34.35%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.232	0.319	0.471	0.632
同比增减	%	40.34%	37.73%	47.65%	34.35%
A 股市盈率(P/E)	X	69.07	50.15	33.97	25.28
股利 (DPS)	RMB 元	0	0.00	0.10	0.10
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	0.63%	0.63%

图 1：营收和净利润表现　　单位：百万元



资料来源：公司，群益证券(2012.04)

图 2：营收构成　　单位：%



资料来源：公司，群益证券(2012.04)

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 StrongBuy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012F	2013F
营业额	934	1335	1751	2341
经营成本	465	672	783	1046
营业费用	75	84	119	150
管理费用	169	182	289	375
财务费用	-3	-8	-5	-7
投资收益	78	46	105	120
营业利润	267	400	598	804
税前利润	275	408	611	821
所得税	12	53	76	103
少数股东权益	5	1	10	14
净利润	258	355	524	704

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	532	1545	2336	3283
应收帐款	156	192	240	287
存货	148	115	138	165
流动资产合计	930	1972	2728	3755
固定资产合计	302	239	263	289
非流动资产合计	2007	1144	1201	1261
资产总计	2937	3116	3929	5016
流动负债合计	1500	443	553	664
长期负债合计	67	6	9	9
负债合计	1567	448	562	673
股本	80	79	89	103
少数股东权益	709	1114	1114	1114
股东权益合计	1370	2668	3367	4344
负债和股东权益总计	2937	3116	3929	5016

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011F	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	80	545	393	493
投资活动产生的现金流量净额	118	319	415	477
筹资活动产生的现金流量净额	-335	12	-18	-23
现金及现金等价物净增加额	-139	873	790	947

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。